



X FORO CORFICOLOMBIANA
Visión de los Analistas para
2011

Diciembre 2 de 2010

Contenido

1 2010 y las proyecciones de los analistas

2 2011: Retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2011: Visión de los analistas

Contenido

1 2010 y las proyecciones de los analistas

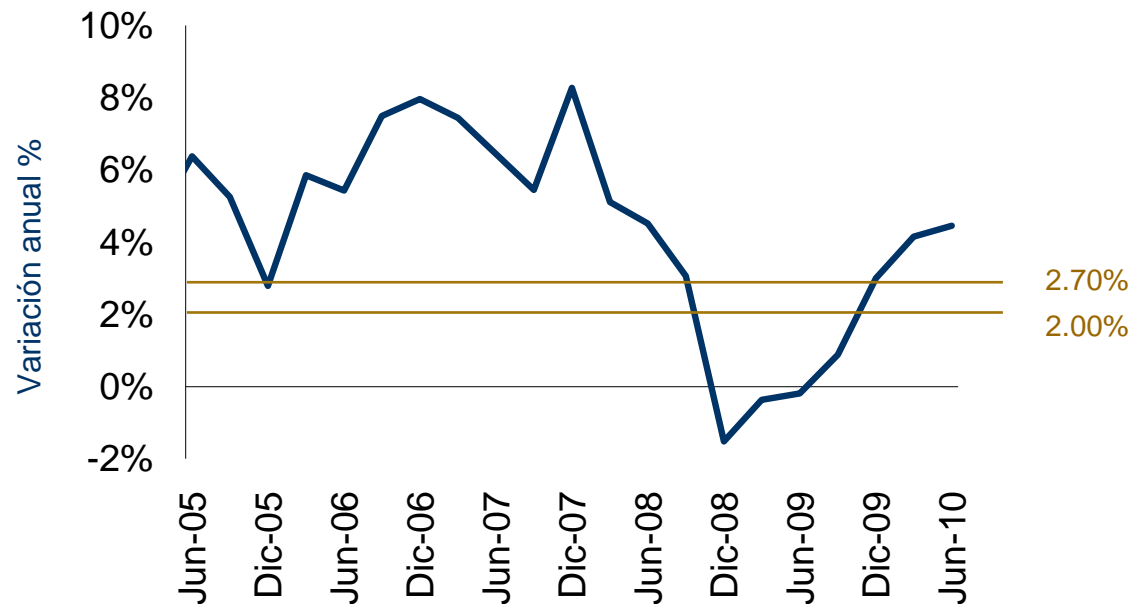
2 2011: Retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2011: Visión de los analistas

El crecimiento del PIB sorprendió positivamente: los analistas esperaban un menor ritmo de reactivación económica durante 2010. La mayor recuperación fue el resultado de una rápida transmisión de la política monetaria expansiva y de una vigorosa recuperación en la confianza.

Crecimiento I semestre 2010	4.3%
Promedio analistas	2.25%
Máximo	2.70%
Mínimo	2.00%

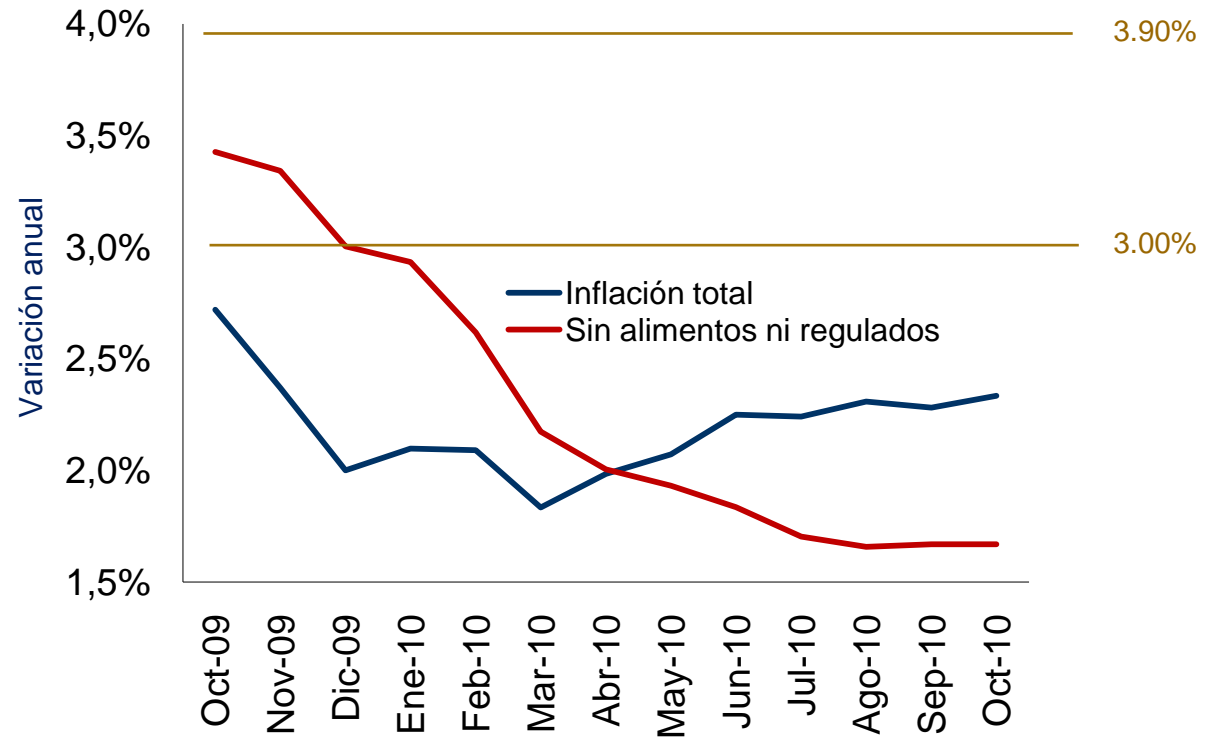
PIB Trimestral y proyecciones para 2010 en 2009



La inflación estuvo por debajo de las estimaciones de los analistas y del Banco de la República, principalmente por una mayor brecha del producto negativa, una revaluación más pronunciada y un sobreabastecimiento de bienes por las tensiones comerciales con Venezuela.

Inflación Oct 2010	2.33%
Promedio analistas	3.40%
Máximo	3.90%
Mínimo	3.00%
Rango Banco de la República	2.0% - 4.0%

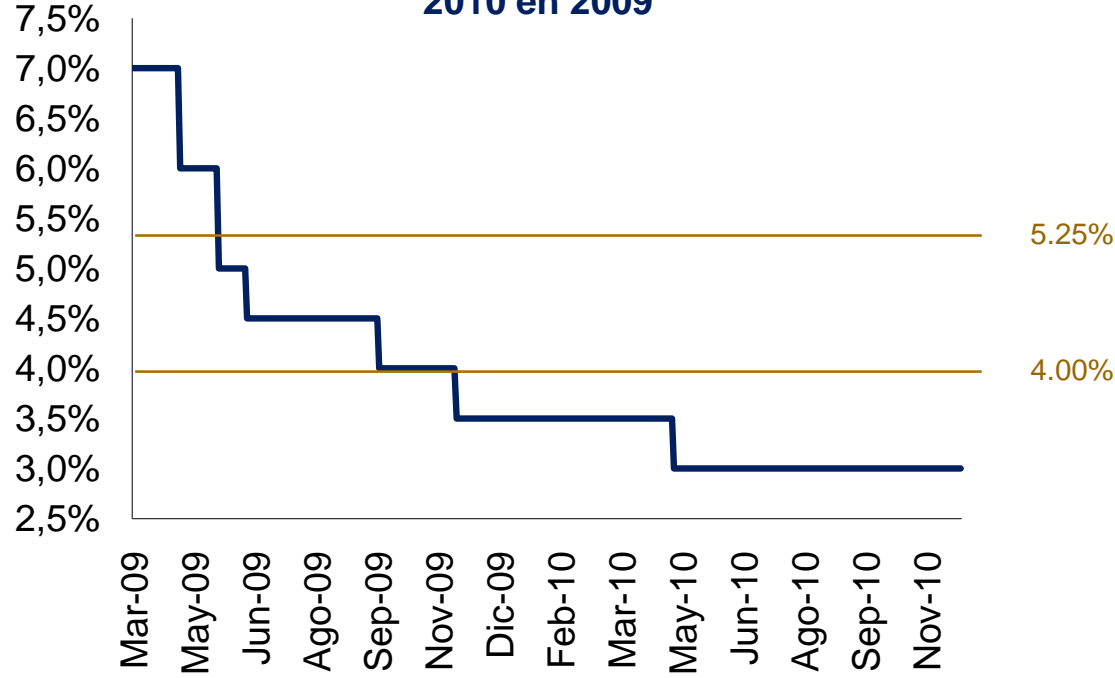
Inflación anual y proyecciones a Dic 2010 en 2009



El Banco de la República bajó su tasa de interés en abril y la ha mantenido estable en 3% desde entonces. Los analistas esperaban un aumento en las tasas dada la expectativa que tenían de aumento en la inflación durante 2010.

Tasa de interés de intervención – Dic 1 de 2010	3.00%
Promedio analistas	4.60%
Máximo	5.25%
Mínimo	4.00%

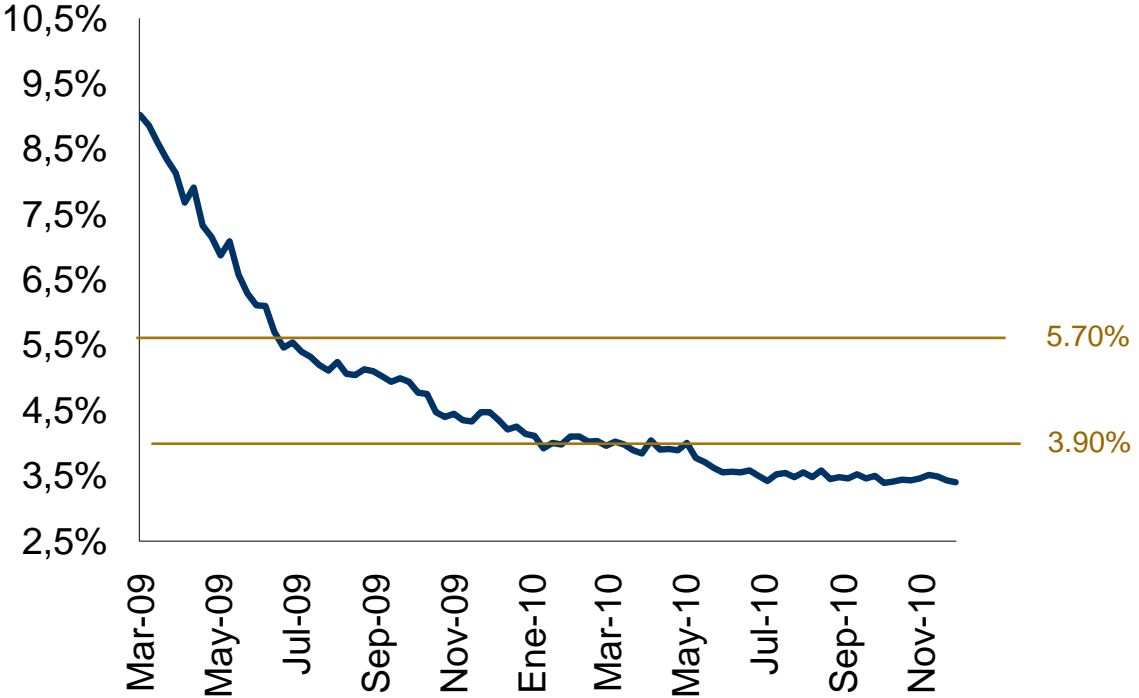
Tasa de intervención y proyecciones a Dic 2010 en 2009



Los efectos de la política monetaria expansiva se vieron reflejados en el fuerte comportamiento a la baja de la DTF.

DTF Dic 1 de 2010	3.40%
Promedio analistas	4.83%
Máximo	5.70%
Mínimo	3.90%

DTF Nominal y proyecciones a Dic 2010 en 2009



La política monetaria expansiva (amplia liquidez), los bajos niveles de inflación, las mejores expectativas fiscales de mediano plazo, y la lenta recuperación del crédito en 1S10 beneficiaron la demanda por títulos de deuda pública en 2010.

Tasa de cierre TES julio 2020 y proyecciones en 2009

TES 2020 Dic 1 de 2010	7.55%
Promedio analistas	8.77%
Máximo	9.50%
Mínimo	8.00%



Los mercados emergentes se han beneficiado del exceso de liquidez global y de la búsqueda de mayores retornos por parte de los agentes internacionales. Esta situación acentuó el ritmo de apreciación del peso, aunque la crisis europea ha generado devaluaciones temporales.

TRM y proyecciones a Dic 2010 en 2009

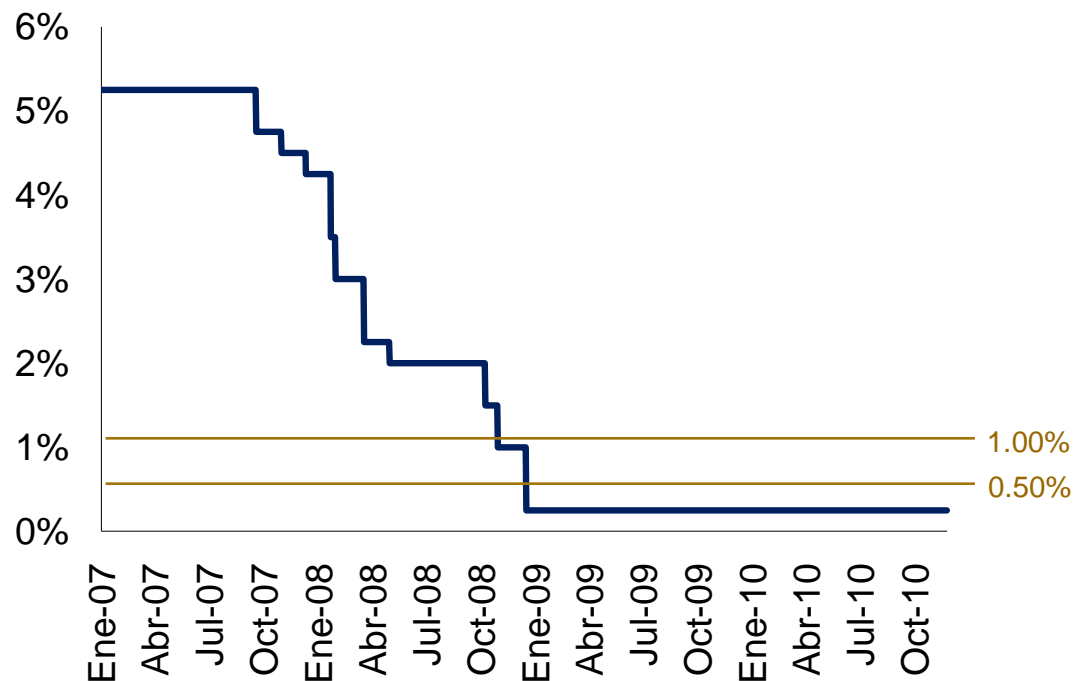
TRM Dic 2 de 2010	1,933.58
Promedio analistas	1,977
Máximo	2,026
Mínimo	1,900



Como consecuencia de la crisis financiera y su fuerte impacto sobre la confianza, el mercado de vivienda y el desempleo, la Reserva Federal de EEUU mantuvo su tasa de interés cercana a cero e inició una segunda fase de impulso monetario a la economía.

Tasa de interés de intervención - FED

Tasa FED Funds Dic 1 de 2010	0.00% - 0.25%
Promedio analistas	0.75%
Máximo	1.00%
Mínimo	0.50%



En síntesis, los factores que marcaron el desempeño de la economía colombiana durante 2010 fueron:

Crecimiento económico

- La demanda interna (en especial el consumo privado) ha liderado la recuperación, en medio de un repunte sustancial en la confianza. La reactivación de la inversión privada ha sido tardía, pero estuvo compensada por el sector público. Las exportaciones netas contribuyeron negativamente al crecimiento por la debilidad económica de los mayores socios comerciales.

Inflación

- El mayor crecimiento del PIB tuvo un impacto moderado sobre los precios debido a una brecha del producto negativa a lo largo del año, al rezago en la recuperación del crédito y la inversión privada, a la mayor revaluación, y al “efecto Venezuela”. Los datos mostraron ausencia de presiones de demanda y las expectativas de inflación se mantuvieron ancladas.

Tasas de interés

- Las tasas de interés se ubicaron por debajo de lo proyectado a finales del año anterior como consecuencia de una inflación baja, de una expectativas ancladas, de una fuerte revaluación y de una brecha del producto ampliamente negativa.

Activos locales

- Las amplias condiciones de liquidez (local y externa), las bajas tasas de interés en los países desarrollados, los mejores fundamentales económicos frente a las economías desarrolladas, la disminución en la percepción de riesgo, y la baja inflación, favorecieron el comportamiento de los mercados de deuda y de acciones en 2010.

Contenido

1 2010 y las proyecciones de los analistas

2 2011: Retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2011: Visión de los analistas

En 2011 la economía colombiana estará determinada por los siguientes factores:

Crecimiento económico

- Consolidación de la recuperación, liderada por un alto crecimiento en el consumo privado y una reactivación más sólida en la inversión privada. El impulso del sector público perderá participación.

Sector externo

- El positivo desempeño de la demanda interna se verá reflejada en una buena dinámica de las importaciones. Las exportaciones tendrán un mejor desempeño que en 2010, debido a una leve mejora en la demanda externa, a la diversificación de destinos, y a una menor intensidad de apreciación del tipo de cambio. La IED seguirá aumentando.

Global

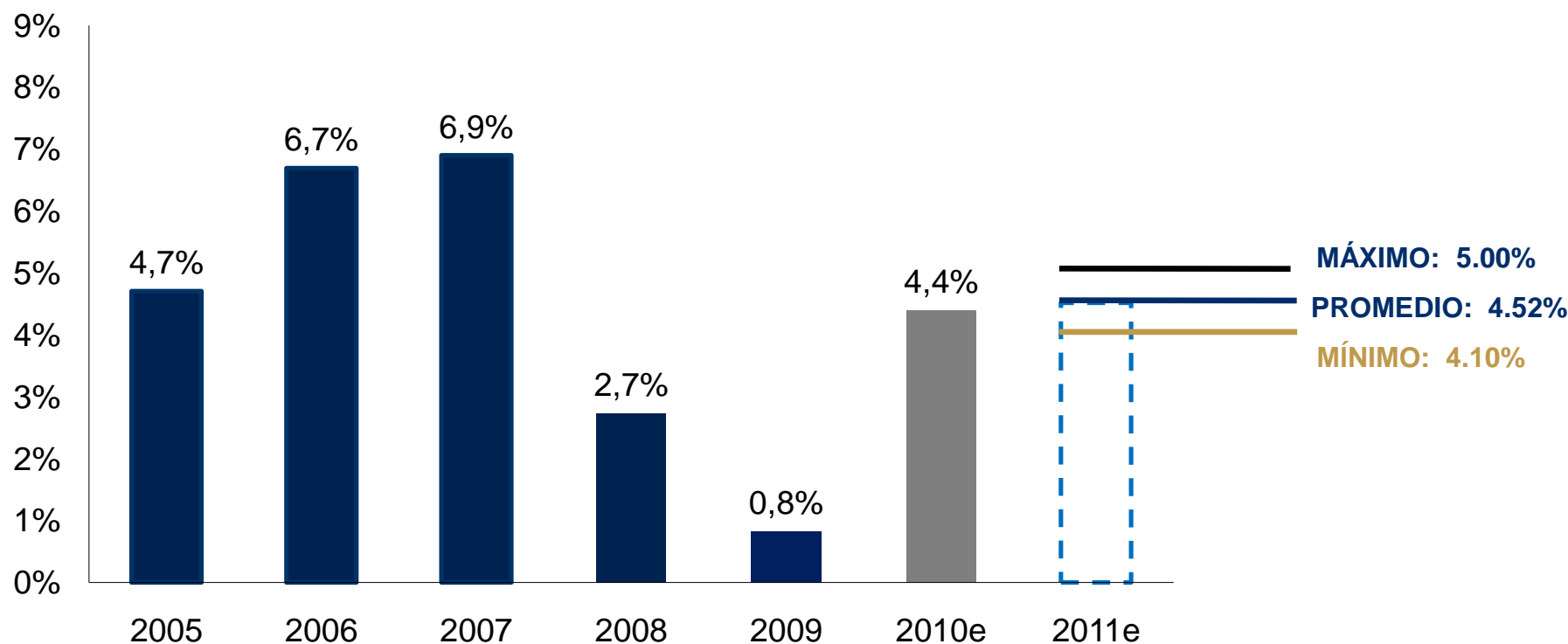
- El nuevo impulso monetario proveniente de EEUU (QE2) y la posibilidad de uno adicional del Banco Central Europeo (para contener la crisis fiscal), continuarán inundando de liquidez al sistema global, generando presiones al alza sobre activos de economías emergentes, apreciaciones cambiarias y riesgos de inflación futura.

Inflación

- La mayor dinámica de la demanda interna, el cierre de la brecha del producto, una menor revaluación, el aumento en los precios internacionales de alimentos, y la disipación del “efecto Venezuela” llevarán a un repunte en la inflación. Sin embargo, la lenta recuperación de la demanda externa, la debilidad del dólar y el aumento en las tasas de interés permitirán que la inflación se ubique dentro del rango meta de BanRep.

Se espera que el PIB crezca a niveles similares de 2010, debido a un mayor dinamismo en la demanda interna privada, a los efectos rezagados de la política monetaria expansiva de 2010, y a unos elevados niveles de confianza.

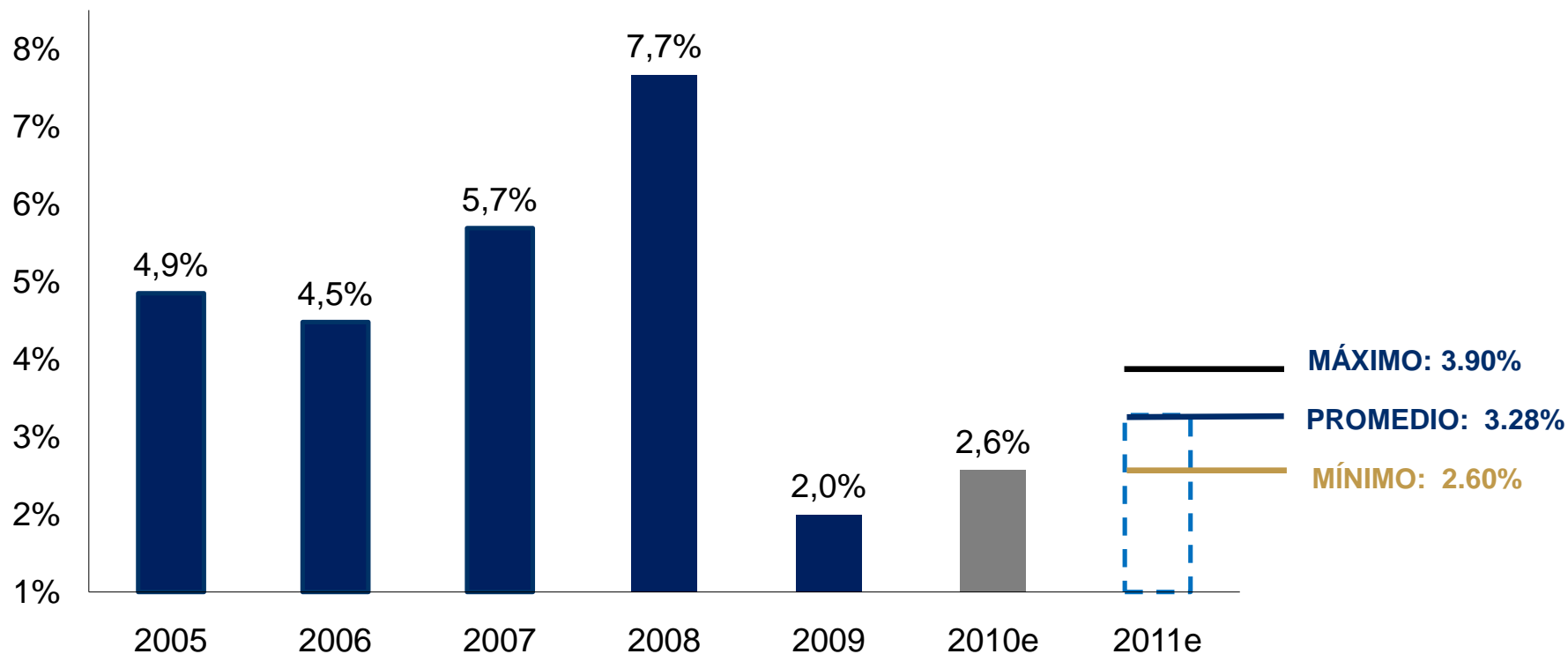
PIB - Crecimiento real anual
Observado y proyectado (Dic 2011)



2010e: Promedio analistas

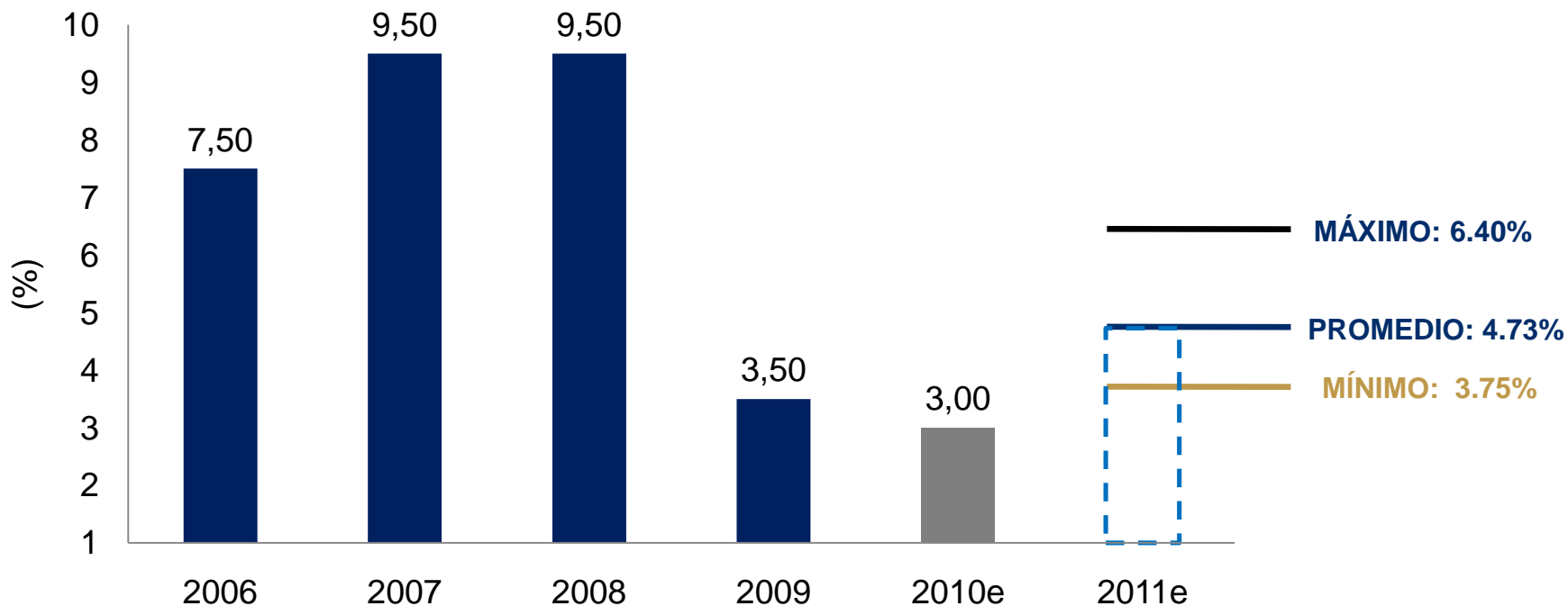
Para 2011 se espera un repunte en la inflación, pero dentro del rango objetivo del Banco de la República (2.0%-4.0%). Las estimaciones contrastan con las expectativas de BanRep de que la inflación será cercana a 2%.

Inflación anual
Observada y proyectada (Dic 2011)



Las expectativas de un repunte en la inflación estarían acompañadas del inicio en la normalización del ciclo de la política monetaria. Las tasas de interés en 2011 estarán al alza, aunque el incremento será moderado y los niveles permanecerán en bajos niveles históricos.

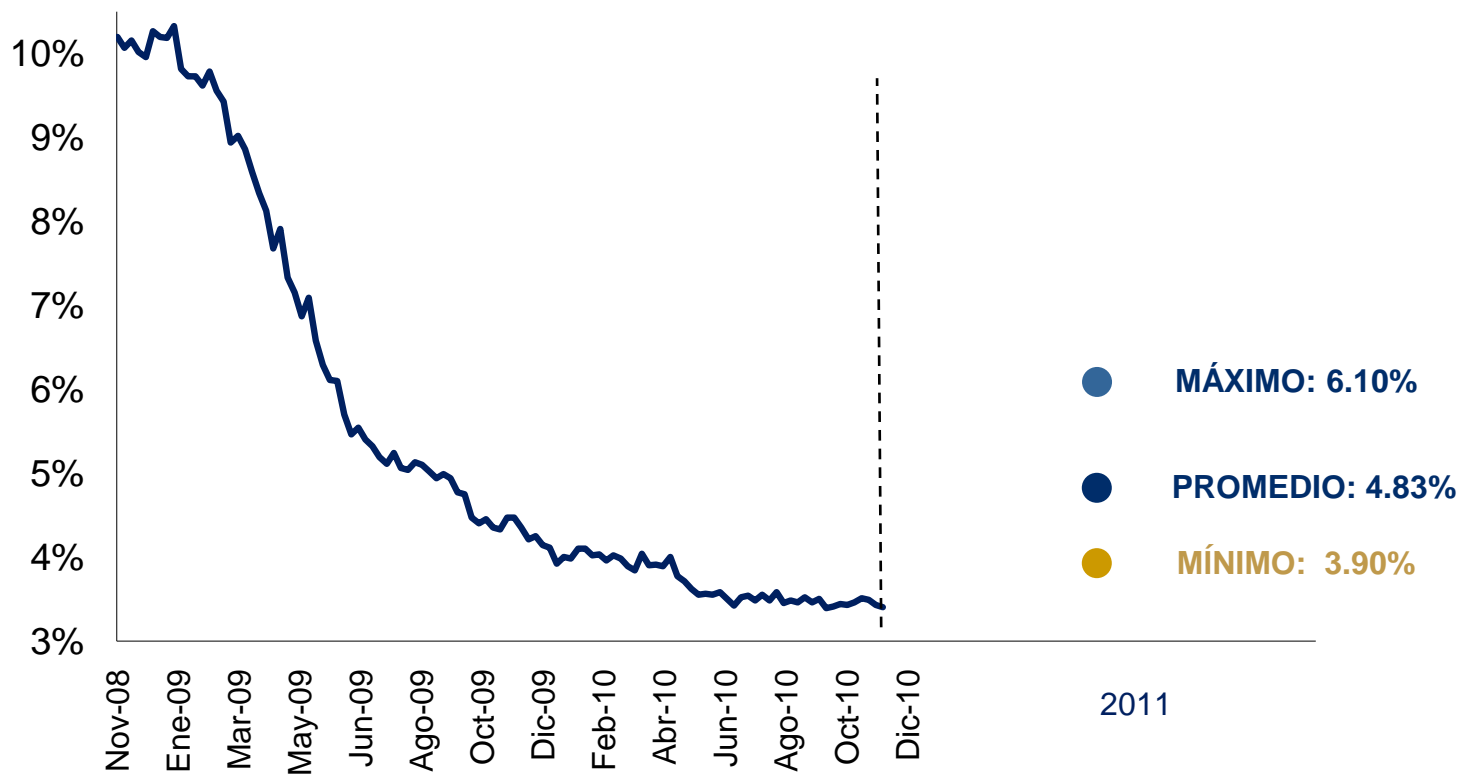
Tasa de interés de intervención de BanRep
Observada y proyectada (Dic 2011)



2010e: Promedio analistas

El aumento en las tasas conducirá a un mayor nivel de la DTF; sin embargo, el *spread* frente a la tasa repo de BanRep se reducirá en línea con el comportamiento histórico durante ciclos alcistas en la política monetaria.

DTF Nominal
Observada y proyectada (Dic 2011)



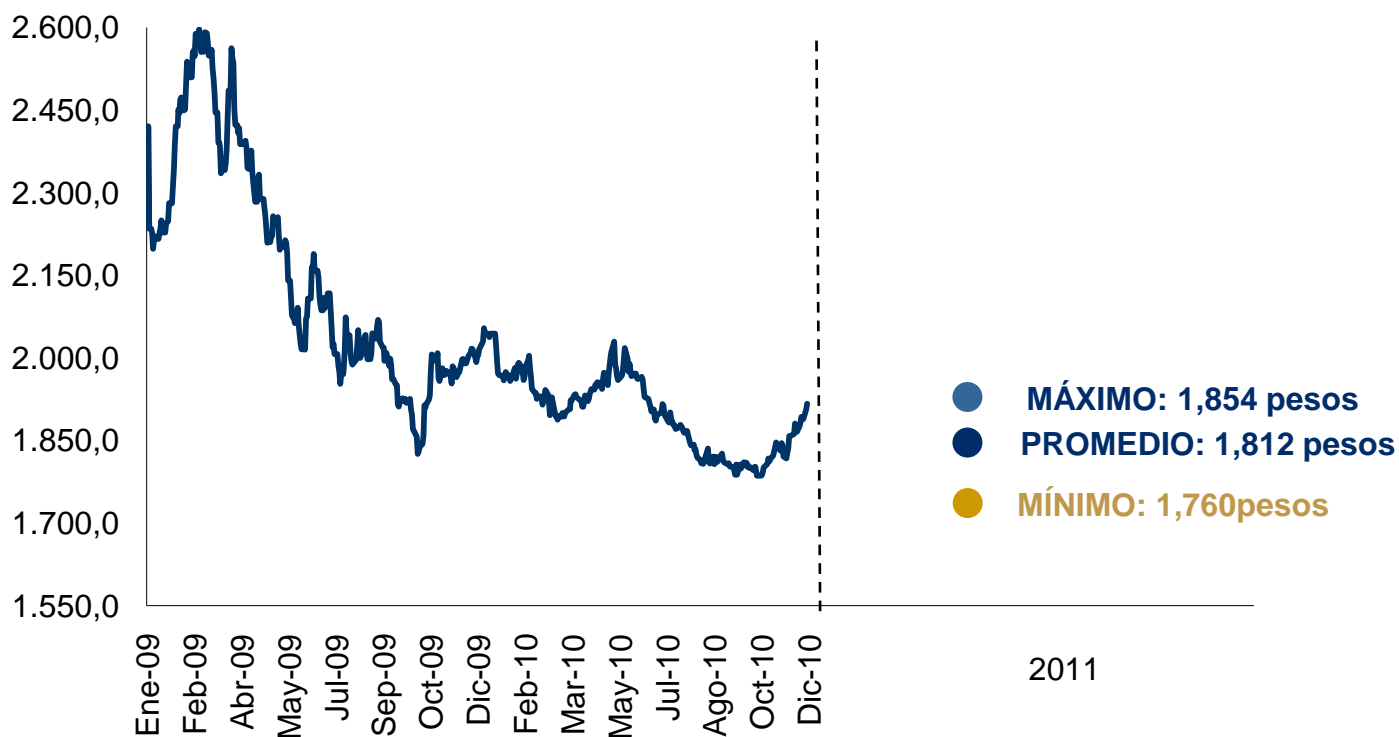
Se espera un aumento en las tasas de rendimiento de los TES de largo plazo como respuesta a la subida de la tasa de BanRep. Sin embargo, el incremento será menor al de la tasa repo, reflejando unas buenas expectativas económicas, fiscales e inflacionarias en el mediano plazo.

Tasa TES julio 2020
Observada y proyectada (Dic 2011)



Se espera que el dólar se mantenga débil durante 2011, principalmente debido al QE2 de la FED. Los flujos de IED a Colombia seguirán siendo elevados (especialmente en el sector minero-energético) y los fundamentales frente a las economías desarrolladas seguirán siendo positivos.

TRM (pesos por dólar)
Observada y proyectada (Dic 2011)



Contenido

1 2010 y las proyecciones de los analistas

2 2011: Retos y proyecciones

3 Resumen de proyecciones 2011: Visión de los analistas

Proyecciones 2011: Crecimiento del PIB 2011 (Variación anual real %)

Entidad	Crecimiento
<i>Corficolombiana</i>	5.0%
Econcept	4.8%
Citibank	4.4%
Asobancaria	4.3%
<i>Bancolombia</i>	4.1%
Promedio	4.52%
Desviación Estándar	0.37%
Mediana	4.40%

Proyecciones 2011: Tasa de cambio

Entidad	TRM promedio 2011	TRM Diciembre 2011	Devaluación anual (Diciembre 2011)
Asobancaria	1,895	1,822	-3.9%
Bancolombia	1,860	1,848	-2.9%
<i>Citibank</i>	<i>1,850</i>	<i>1,854</i>	<i>0.2%</i>
Corficolombiana	1,802	1,775	-2.7%
<i>Econcept</i>	<i>1,779</i>	<i>1,760</i>	<i>-2.2%</i>
Promedio	4.7%	4.7%	4.7%
Desviación Estándar	1.0%	1.0%	1.0%

Proyecciones 2011: Inflación anual

Entidad	Inflación anual (Diciembre 2011)	Inflación promedio 2011
Econcept	3.9%	3.2%
Citibank	3.6%	3.2%
<i>Corficolombiana</i>	3.5%	3.3%
Bancolombia	2.8%	2.7%
<i>Asobancaria</i>	2.6%	2.9%
Promedio	3.3%	3.1%
Desviación Estándar	0.6%	0.2%
Rango meta Banco de la República	2.0%-4.0%	2.0%-4.0%

Proyecciones 2011: Tasa de interés de intervención BanRep

Entidad	Tasa (Diciembre 2011)
<i>Econcept</i>	6.40%
Corficolombiana	5.00%
Citibank	4.50%
<i>Asobancaria</i>	4.00%
<i>Bancolombia</i>	3.75%
Promedio	4.7%
Desviación Estándar	1.0%
Mediana	4.5%

Proyecciones 2011: DTF Nominal

Entidad	DTF (Diciembre 2011)	Spread frente a BR
<i>Econcept</i>	6.1%	-0.3%
Corficolombiana	5.3%	+0.3%
Citibank	4.9%	+0.4%
Bancolombia	4.0%	+0.2%
<i>Asobancaria</i>	3.9%	-0.1%
Promedio	4.7%	0.1%
Desviación Estándar	1.0%	0.28%

Proyecciones 2011: TES Julio 2020

Entidad	Tasa TES (Diciembre 2011)	Tasa TES (Promedio 2011)
Citibank	7.90%	7.60%
Corficolombiana	7.75%	7.75%
Bancolombia	7.30%	7.10%
Promedio	7.65%	7.48%
Desviación Estándar	0.3%	0.3%

Proyecciones 2011: Balance Cuenta Corriente (% del PIB)

Entidad	Cuenta corriente % PIB (Diciembre 2011)
Asobancaria	-3.7%
Econcept	-2.8%
Citibank	-2.2%
Corficolombiana	-2.2%
Bancolombia	-2.1%
Promedio	-2.6%
Desviación Estándar	0.7%
Mediana	-2.2%

-Advertencia-

Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores.

La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente telefónicamente o a través de este medio.

La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana S.A. no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, confiabilidad, veracidad, integridad de la información obtenida de fuentes públicas. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

La información contenida en el presente documento fue preparada sin considerar los objetivos de los inversionistas, su situación financiera o necesidades individuales, por consiguiente, ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría, recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción.

Corficolombiana S.A. no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

Certificación del analista

El analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas para realizar la recomendación, y en consecuencia las mismas reflejan su opinión personal. El analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

Información relevante

Algún o algunos miembros del equipo de Investigaciones Económicas poseen inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, en consecuencia el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales tiene inversiones en activos emitidos por algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o sus filiales.

Las acciones de Corficolombiana S.A. se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de la Corporación.

Corficolombiana S.A. hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Corficolombiana S.A. o alguna de sus filiales.

Algunos de los emisores sobre los que está efectuando una recomendación de inversión, su matriz o alguna de sus filiales han sido, son o posiblemente serán clientes de Grupo Aval o alguna de sus filiales.

INVESTIGACIONES ECONÓMICAS – CORFICOLOMBIANA

Andrés Pardo Amézquita
Gerente de Investigaciones Económicas
(571) 3538787 Ext.6165
andres.pardo@corficolombiana.com

Andrés Felipe Sanabria
Analista de Renta Variable
(571) 3538787 Ext. 6164
andres.sanabria@corficolombiana.com

Sergio M. Ferro
Estudiante en Práctica
(571) 3538787 Ext. 6112
sergio.ferro@corficolombiana.com

Carmen Elena Salcedo
Analista de Renta Fija
(571) 3538787 Ext. 6105
carmen.salcedo@corficolombiana.com

Paula Andrea Cifuentes Henao
Analista Macroeconómica
(571) 3538787 Ext. 6139
paula.cifuentes@corficolombiana.com